

东兴金属：金属行业开始从周期性向成长性转变

2021年11月29日

看好/维持

有色金属 行业报告

投资摘要：

周期类资产交易氛围事件性弱化，但金属行业成长属性依然强劲。全球市场的避险情绪在多事件冲击下而急速攀升，周初美日英等多国联合释放战略原油储备对油价形成影响、周中美联储鹰派会议纪要对市场流动性预期产生抑制，而周五新冠变异株 Omicron 的扩散则令全球金融市场的交易情绪彻底崩塌。风险资产的日表现反映了市场下行波动的系统性扩散（超预期的事件性冲击），其中 WTI 原油日跌幅超 13%，Bloomberg 大宗商品指数创 2020 年 4 月以来最大跌幅；道指则创 2020 年 10 月最大跌幅，欧股亦创 17 个月最大日跌幅。尽管美元指数亦创 2020 年 5 月最大日跌幅，但欧美利差持续扩大或对美元形成支撑。近期 2 年期美德国债收益率差已升至 2020 年 3 月以来最高水平，考虑到疫情所带来的不确定性会削弱风险资产的配置情绪，偏强的美元指数或对周期类风险资产定价形成脉冲式压制。而另一方面，尽管风险资产遭到无差异抛售，但黄金却在避险情绪释放中获得追捧，显示资金并未完全从金融市场撤出，这或意味着此次宣泄结束后的市场将再次回归到基本面决定的原趋势状态。而金属市场源于周期的供应增速边际放缓叠加长期需求增速的确定性扩张，行业的定价逻辑将依然聚焦于成长性，这有助于强化金属品种的定价及金属行业的估值。

金属行业已经从传统的周期性行业向成长性行业转变，行业属性的结构性变化源于清洁能源对石化能源的替代以及新能源产业链的崛起。中国政府持续推进双碳目标的达成以及中美强化气候行动格拉斯哥联合宣言的实施均有助于清洁能源占全球能源结构比例的持续性攀升，这将提振光伏、风电、特高压、储能、新能源汽车等行业出现结构性扩张，从而推动金属及金属新材料需求出现长期性及系统性的扩张。从数据角度观察，自 2021 年 7 月下旬浙江、安徽、山东、四川等省集中开工 2030 个重大项目，涉及的新能源、节能环保与先进制造，总投资规模已达 1.57 万亿，实质性的产业投资已经开启。考虑到至 2030 年中国的风电、太阳能总装机容量将达到 12 亿千瓦以上（气候雄心峰会上政府的确定性数据指引），这意味着从 2021 年至 2030 年，每年新增的风电及太阳能装机容量将达到 72GW（至 2020 年底为 4.8 亿千瓦）。按风电与光伏 6:4 比例计算（根据 2020 年数据），考虑到风电及光伏每 GW 新增消耗铜、铝、锌、钨、镍、硅、钢材、玻璃、银等金属量，保守预计新增铜、铝、锌、钢材、钨、镍及硅金属量消耗约 262 万吨、259 万吨、237 万吨、1876 万吨、4.3 万吨、15.12 万吨及 86.4 万吨，这意味着光伏及风电将对各品种的显性需求增长空间提升约 10%-40%。

金属行业的供给端却整体进入周期性的供应增速放缓阶段。自 2015 年中国持续进行的淘汰落后产能、环保整治、双限政策及产能转移等，令金属行业上中下游的资本开支出现趋势性减弱，行业供给增速已呈现结构性刚性，这导致各金属品种产业链的显性库存在需求弹性系统性释放下而处于历史底部。金属大周期的供应增速边际放缓叠加长期需求增速的确定性扩张，意味着金属行业的定价逻辑将从周期性向成长性转变，而成长属性的强化亦将弱化流动性因素（taper 及利率中枢上移）对金属定价的指引。建议关注铜、铝、镁、锂、钴镍及稀土等新能源与新材料类金属的行业转变机会。

未来 3-6 个月行业大事

无

行业基本资料

占比%

| | | |
|----------|----------|-------|
| 股票家数 | 138 | 2.97% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值(亿元) | 34439.70 | 3.65% |
| 流通市值(亿元) | 30049.21 | 4.13% |
| 行业平均市盈率 | 34.10 | / |
| 市场平均市盈率 | 19.67 | / |

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

分析师：胡道恒

021-25102923

hudh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080001

铜：铜行业将受益于产业链库存周期重构及新能源基建而维持强势。尽管市场短期的分歧开始加大，但铜价仍有可预期的上升空间。从供需角度观察，铜的供应缺口依然处于阶段性放大阶段，2023年前全球铜供需维持紧平衡状态。以3年为周期的全球铜矿山供给增速（2020-2022）已降至20年来最低均值水平，由2019年前的4.01%下滑至1.6%，而中国精炼铜产量增速亦可能在TC/RC费用的变化下而成阶段性递减（由2017-19年的4.97%降至2020-22年的2.71%）。截止至2021年11月全球铜的显性可用库存已不足20万吨（可用天数低于3天），这预示2022年全球铜的供给将呈现强刚性特征。铜的需求则受益于产业链库存的重构及新能源基建的实施而扩张，当前中国铜产业链原材料库存比仅处于2018年至今1%的分位水平（产成品库存比处于同期35%），考虑到以美国为代表的海外供应商待交付指数为1948年以来最高，及海外原材料与产成品库存均创有数据以来最低，产业链库存周期重构会带动铜原材料补库周期的开展。此外，中国的绿色能源/节能环保/先进制造等新能源基建在2021年7月下旬开始集中开工，这有望推动电力、交运、家电及建筑等行业的铜消费（至2025年均复合铜消费增速+3.2%，由2020年963万吨升至1117万吨），并带动中国铜消费至2022年增至1400万吨之上（总消费较2020年增长10%）。2022年中国铜消费占全球比重或提升至56%之上，中国铜总供需缺口或放大至370万吨之上，意味着月均精炼铜净进口量需维持31万吨之上才能满足国内用铜需求。

锂钴：节前备库需求推动电池级碳酸锂成交升破20万元/吨大关，上涨趋势预计延续至2022年Q1。本周电池级碳酸锂主流成交价在20万元/吨左右，部分冶炼厂报价已上涨至22万元/吨以上。由于今年春节较往年有所提前，部分下游厂商选择提前备库，另外青海季节性减量使得市场现货继续趋紧，供需共振推动成交价升破20万元/吨整数关口；考虑到供应无边际增量及需求的有效性，预计上行趋势至少延续至明年一季度。本周电池级氢氧化锂成交均价约18.8万元/吨，价格保持平稳。受海外及成本抬升因素推动，电钴价格持续走高。海外电钴价格持续上行，钴中间品报价（25.2-25.5美金/磅）受低库存影响亦跟涨，推高国内电钴报价，本周电钴均价44.5万元/吨（环比+4.95%）。国内冶炼厂成本压力较大，预计相关钴盐价格后续仍有上行空间。

黄金：黄金市场交易预期开始发生乐观扭转。黄金的流动性溢价在周内显现回归。周内美联储偏鹰的会议纪要显示考虑到美国通胀问题，FED有加快结束购债计划并对加快升息开始持开放态度，这导致美元指数及美债收益率延续强势特征（美元在周内创去年7月以来新高，美十债逼近1.7%）；但另一方面美国公布了10月的PCE数据（4.1%），通胀创了31年的最高，黄金价格在惯性交易和通胀计价背景下选择了后者，即黄金定价再度摆脱与美元及美债收益率的强负相关关系。此外，近期Comex黄金净多持仓已经达到16.4万手，创近14个月最高程度，显示市场资金对配置黄金意愿的再次攀升。考虑到黄金现货供需属性的依然偏强以及近期避险属性的再度显现，预计美元黄金价格仍将再度向1900美元/盎司冲击。

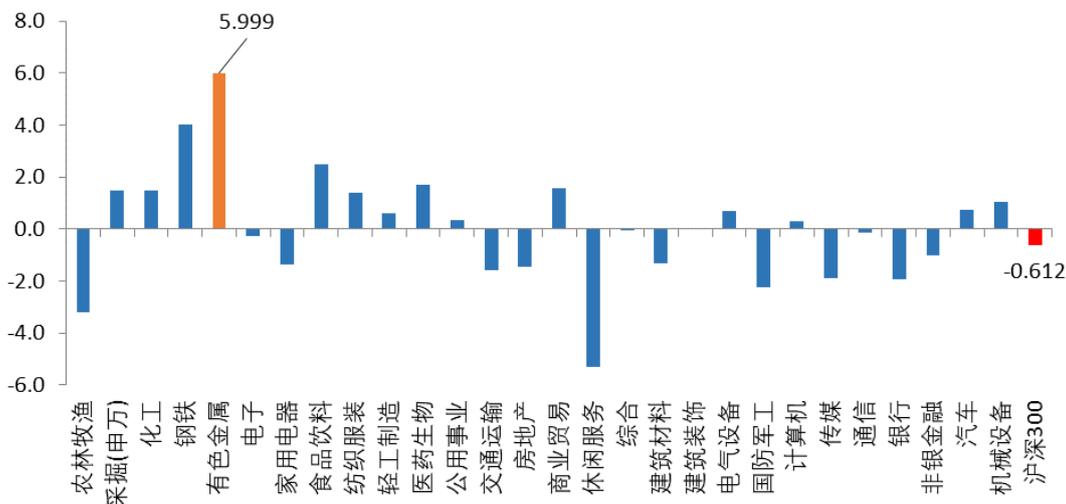
建议关注紫金矿业、银泰黄金、赣锋锂业、华友钴业及江西铜业。

风险提示：利率急剧上升，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，国际贸易关系紧张。

1. 有色金属周行情回顾

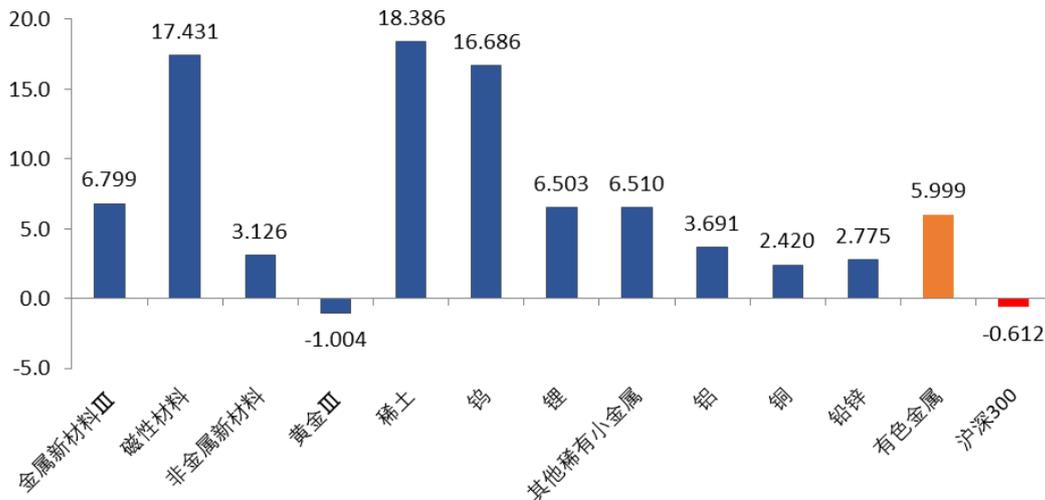
上周沪深 300 指数下跌 0.612%，有色金属板块上涨 5.999%，跑输沪深 300 指数 6.61 个百分点。子板块多数收涨，仅黄金（-1.004%）出现下跌，稀土（+18.39%）、磁性材料（+17.43%）、钨（+16.69%）板块位列涨幅前三。从个股表现观察，正海磁材（+60.88%）、英洛华（+48.48%）、银河磁体（+38.22%）位列有色板块涨幅前三；合盛硅业（-6.76%）、科创新源（-6.31%）及国城矿业（-5.84%）则位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



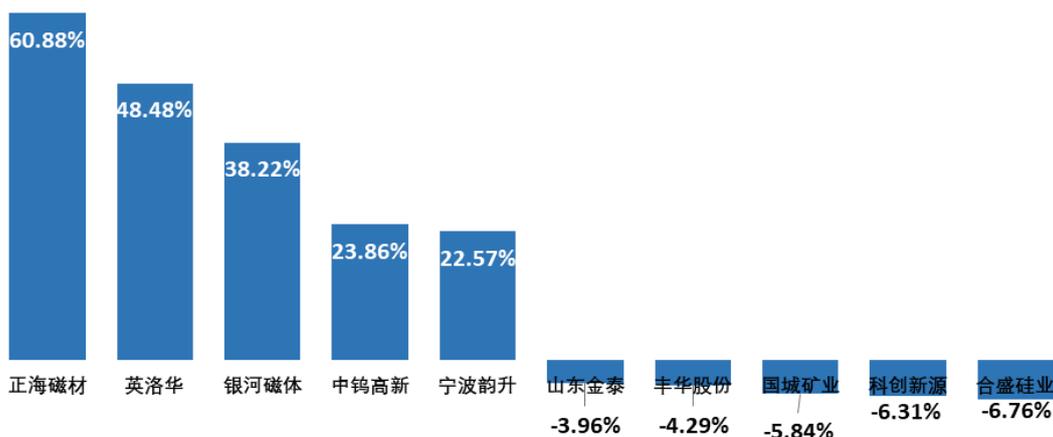
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2:有色金属子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3:有色板块周涨跌幅前五公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 有色金属价格回顾

基本金属本周多数收跌，新冠变异株 Omicron 的扩散令市场避险情绪急速攀升。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动-0.56%、-1.28%、+2.78%、+3.30%、+1.59%及-1.16%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动-2.13%、-3.39%、-1.39%、+2.50%、-0.25%及+0.65%。

周内美联储偏鹰的会议纪要显示考虑到美国通胀问题，FED 有加快结束购债计划并对加快升息开始持开放态度，这导致美元指数及美债收益率延续强势特征，贵金属周内价格走低。沪金、沪银本周分别变动-2.62%、-4.21%，COMEX 金、COMEX 银分别变动-3.57%、-6.76%。

能源金属延续强势格局，碳酸锂突破 20 万元/吨大关。电池级碳酸锂、氢氧化锂本周报价 20 万元/吨、18.8 万元/吨，碳酸锂供需格局仍偏紧。海外电钴价格持续上行，钴中间品报价（25.2-25.5 美金/磅）受低库存影响亦跟涨，推高国内电钴报价，本周电钴均价 44.5 万元/吨（环比+4.95%）。

表 1:主要金属品种价格变动

| | 单位 | 本周 | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年涨跌幅 | 2021 年均价 | 2020 年均价 | 均价涨跌幅 |
|---|------------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|-------|
| 铜 | SHFE (元/吨) | 70,560 | -0.56% | 0.60% | 22.18% | 68,285 | 48,796 | 40% |
| | LME (美元/吨) | 9,445 | -2.13% | -0.59% | 21.82% | 9,341 | 6,199 | 51% |

| | | | | | | | | | |
|----|------------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|------|
| 铝 | SHFE | (元/吨) | 18,960 | -1.28% | -5.32% | 22.64% | 18,886 | 14,009 | 35% |
| | LME | (美元/吨) | 2,592 | -3.39% | -4.69% | 30.88% | 2,491 | 1,732 | 44% |
| 锌 | SHFE | (元/吨) | 23,445 | 2.78% | -2.54% | 13.40% | 22,224 | 18,189 | 22% |
| | LME | (美元/吨) | 3,183 | -1.39% | -5.59% | 15.79% | 2,985 | 2,280 | 31% |
| 铅 | SHFE | (元/吨) | 15,330 | 3.30% | -2.23% | 4.82% | 15,299 | 14,672 | 4% |
| | LME | (美元/吨) | 2,276 | 2.50% | -4.01% | 14.46% | 2,189 | 1,836 | 19% |
| 镍 | SHFE | (元/吨) | 149,780 | 1.59% | 4.58% | 21.20% | 136,401 | 109,556 | 25% |
| | LME | (美元/吨) | 19,965 | -0.25% | 1.35% | 20.49% | 18,350 | 13,863 | 32% |
| 锡 | SHFE | (元/吨) | 284,980 | -1.16% | 3.99% | 88.52% | 215,948 | 138,842 | 56% |
| | LME | (美元/吨) | 38,750 | 0.65% | 4.07% | 90.42% | 30,912 | 17,101 | 81% |
| 金 | SHFE | (元/克) | 373 | -2.62% | 0.60% | -5.64% | 376 | 390 | -3% |
| | COMEX | (美元/盎司) | 1,786 | -3.57% | 0.09% | -5.78% | 1,800 | 1,779 | 1% |
| 银 | SHFE | (元/千克) | 4,873 | -4.21% | 0.25% | -12.76% | 5,315 | 4,729 | 12% |
| | COMEX | (美元/盎司) | 23 | -6.76% | -3.52% | -12.51% | 25 | 21 | 23% |
| 锂 | 碳酸锂 99.5% | (元/吨) | 200,000 | 0.50% | 3.09% | 284.62% | 108,642 | 44,098 | 146% |
| | 氢氧化锂 56.5% | (元/吨) | 188,000 | 0.00% | 0.53% | 283.67% | 104,798 | 51,877 | 102% |
| 钴 | 长江钴 | (元/吨) | 445,000 | 4.95% | 9.07% | 59.50% | 366,826 | 267,393 | 37% |
| 锰 | 电解锰 | (元/吨) | 40,200 | -6.51% | -8.01% | 189.21% | 23,966 | 11,553 | 107% |
| 稀土 | 氧化镨 | (元/千克) | 2,925 | 0.52% | 2.09% | 51.16% | 2,626 | 1,813 | 45% |
| | 氧化镨 | (元/吨) | 870,000 | 5.45% | 15.23% | 141.67% | 573,814 | 321,560 | 78% |
| | 氧化铽 | (元/吨) | 855,000 | 5.56% | 15.54% | 67.65% | 603,924 | 336,440 | 80% |
| | 氧化镨铽 | (元/吨) | 849,000 | 8.43% | 16.94% | 108.09% | 567,662 | 311,259 | 82% |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2:基本金属与大类资产周相关性

| | CU | AL | ZN | PB | NI | SN | USD | 上证 | WTI | VIX | 美债 |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| CU | 1 | 0.736 | 0.739 | 0.414 | 0.362 | 0.648 | 0.242 | 0.129 | 0.758 | -0.589 | 0.734 |
| AL | 0.736 | 1.000 | 0.797 | 0.060 | 0.617 | 0.856 | 0.520 | 0.287 | 0.781 | -0.480 | 0.404 |
| ZN | 0.739 | 0.797 | 1.000 | 0.270 | 0.571 | 0.787 | 0.442 | 0.187 | 0.760 | -0.557 | 0.411 |
| PB | 0.414 | 0.060 | 0.270 | 1.000 | 0.330 | 0.173 | -0.074 | 0.087 | 0.351 | -0.340 | 0.137 |
| NI | 0.362 | 0.617 | 0.571 | 0.330 | 1.000 | 0.783 | 0.440 | 0.529 | 0.610 | -0.249 | -0.138 |
| SN | 0.648 | 0.856 | 0.787 | 0.173 | 0.783 | 1.000 | 0.700 | 0.369 | 0.893 | -0.467 | 0.297 |

| | | | | | | | | | | | |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| USD | 0.242 | 0.520 | 0.442 | -0.074 | 0.440 | 0.700 | 1.000 | -0.007 | 0.592 | -0.197 | 0.227 |
| 上证 | 0.129 | 0.287 | 0.187 | 0.087 | 0.529 | 0.369 | -0.007 | 1.000 | 0.344 | -0.082 | 0.011 |
| WTI | 0.758 | 0.781 | 0.760 | 0.351 | 0.610 | 0.893 | 0.592 | 0.344 | 1.000 | -0.592 | 0.522 |
| VIX | -0.589 | -0.480 | -0.557 | -0.340 | -0.249 | -0.467 | -0.197 | -0.082 | -0.592 | 1.000 | -0.430 |
| 美债 | 0.734 | 0.404 | 0.411 | 0.137 | -0.138 | 0.297 | 0.227 | 0.011 | 0.522 | -0.430 | 1.000 |

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

表 3:基本金属现货升贴水（均价）

| | 周均价 | | 周变化 | | 较月均值变化 | | 最新升水 | |
|---|------|------|-------|-------|--------|------|------|-------|
| | LME | SHFE | LME | SHFE | LME | SHFE | LME | SHFE |
| 铜 | 92 | 1290 | 40 | (50) | (145) | 648 | 90 | 1150 |
| 铝 | 5 | (46) | (1) | 112 | 21 | 85 | 9 | 260 |
| 锌 | 67 | 546 | 44 | (80) | 35 | 2 | 93 | 705 |
| 铅 | 19 | 17 | 9 | (67) | (22) | 49 | 37 | 70 |
| 镍 | 160 | 1424 | 36 | (520) | 91 | 439 | 188 | 3270 |
| 锡 | 1125 | 9356 | (115) | (810) | (213) | 2210 | 1075 | 12020 |

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 4:基本金属现货升贴水（LME0-3）

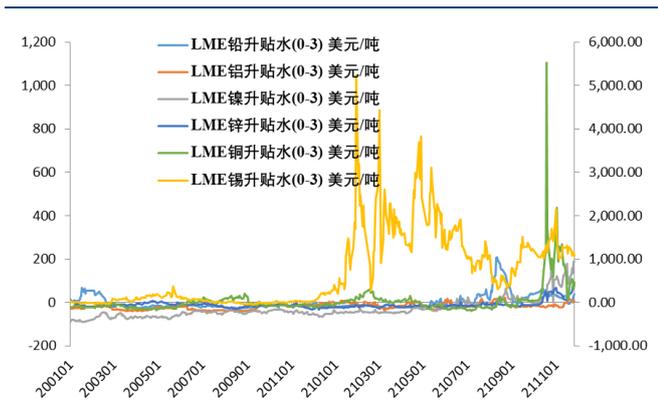
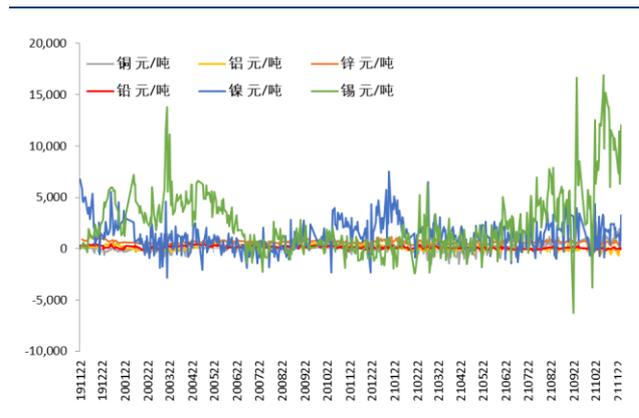


图 5:基本金属现货升贴水（长江）



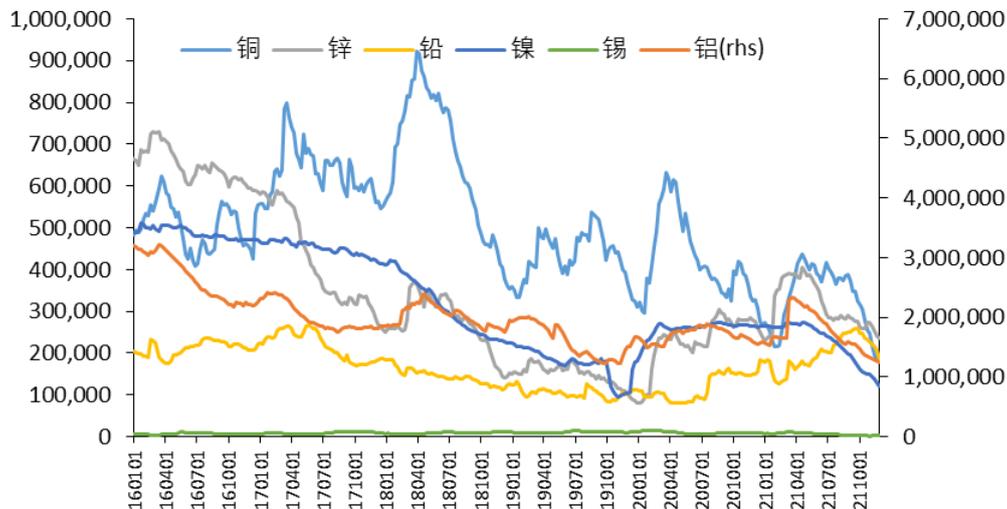
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：整体仍处于去库节奏，铜库存处于历史极低水平

铜的交易所库存本周增加 0.17 万吨至 18.47 万吨（+0.95%），依然处于历史极低水平。其中 LME 仓库库存减少 0.61 万吨至 8.38 万吨（-6.76%），连续两周低于 10 万吨；SHFE 库存增加 0.69 万吨至 4.19 万吨（+19.89%）；COMEX 美精铜库存上升 866 吨至 5.90 万吨（+1.5%），上海保税区库存下降 0.6 万吨至 16 万吨。铝交易所库存本周下降 2.73 万吨至 124.45 万吨（-2.15%），其中 LME 铝库存下降 3.28 万吨至 91.59 万吨（-3.46%）；SHFE 库存增加 0.55 万吨至 32.87 万吨（+1.69%）。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为下降 6887 吨（-2.84%）、下降 20244 吨（-9.73%）、下降 8655 吨（-6.65%）及下降 249 吨（-7.35%）。

图 6:基本金属全球显性总库存走势图


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表:

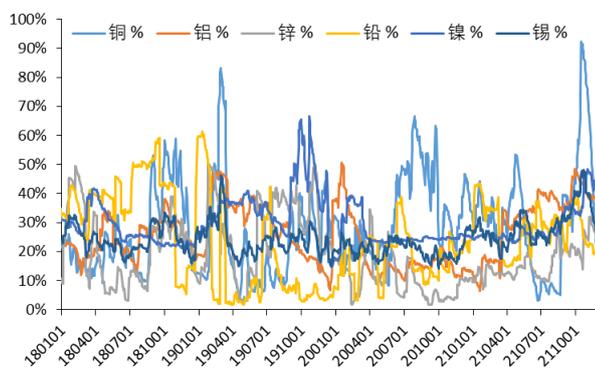
| | 库存 | 周涨跌幅 | 较去年同期 | | 库存 | 周涨跌幅 | 较去年同期 |
|---|--------|-------|--------|---|-------|-------|--------|
| 铜 | 18.47 | 0.9% | -43.2% | 铅 | 18.78 | -9.7% | 26.4% |
| 铝 | 124.45 | -2.1% | -22.1% | 镍 | 12.16 | -6.6% | -54.1% |

| | | | | | | | |
|---|-------|-------|--------|---|------|-------|--------|
| 锌 | 23.55 | -2.8% | -15.2% | 锡 | 0.31 | -7.3% | -64.6% |
|---|-------|-------|--------|---|------|-------|--------|

资料来源：Wind，东兴证券研究所

伦敦金属的注销仓单占比：伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 23.09%、37.07%、22.48%、17.92%、48.41%、15.45%。注销仓单数量分别变化-7950 吨、-31375 吨、-11625 吨、-1200 吨、+1038 吨、+5 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%



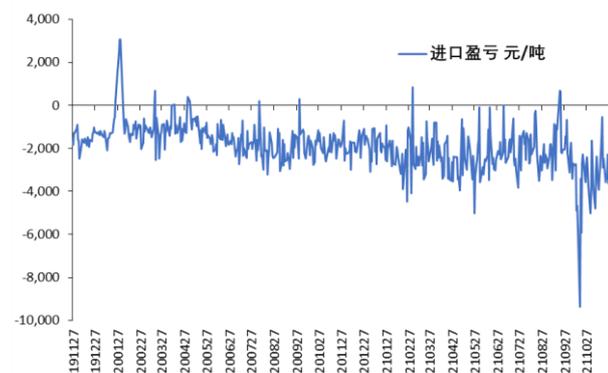
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 8:上海保税仓库铜库存（16 万吨，较上周-0.6 万吨）



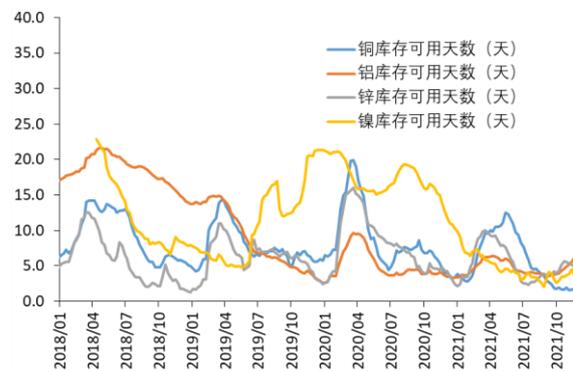
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 9:精炼铜进口盈亏



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10:国内显性库存可用天数（天）

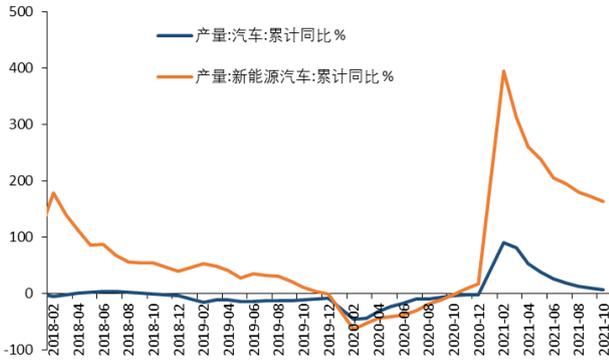


资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 有色金属行业终端消费及相关数据图览

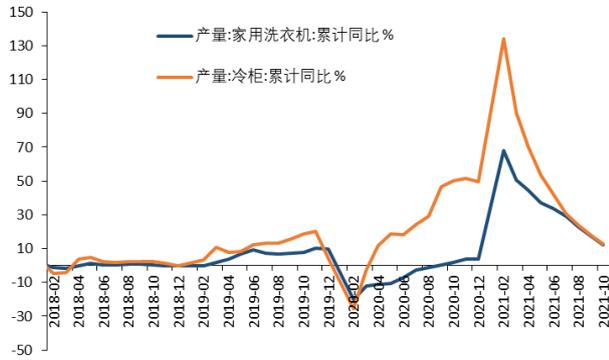
图 11:汽车及新能源汽车产量累计同比增速

图 12:冰箱及空调产量累计同比增速



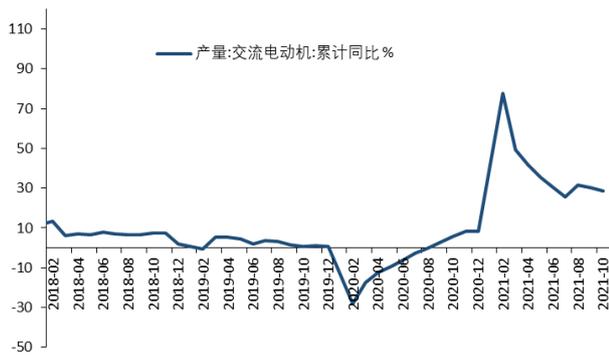
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13: 洗衣机及冷柜产量累计同比增速



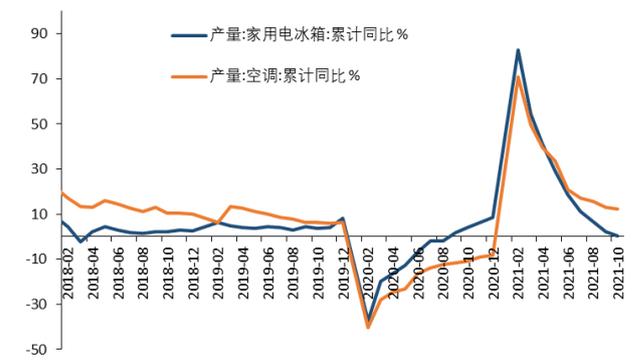
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15: 中国电动机产量累计同比增速



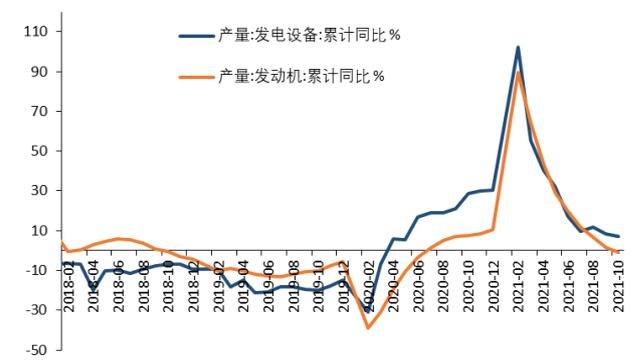
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17: 期铜价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14: 发动及发电设备产量增速累计同比增速



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 16: 中国铜材产量累计同比增速



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 18: 期铜库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 19: 期铝价格



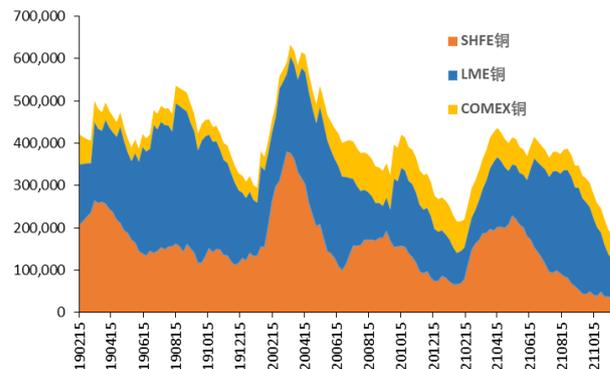
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 21: 期锌价格



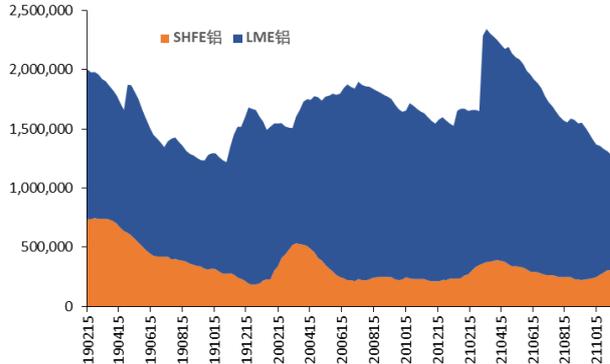
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23: 期铅价格



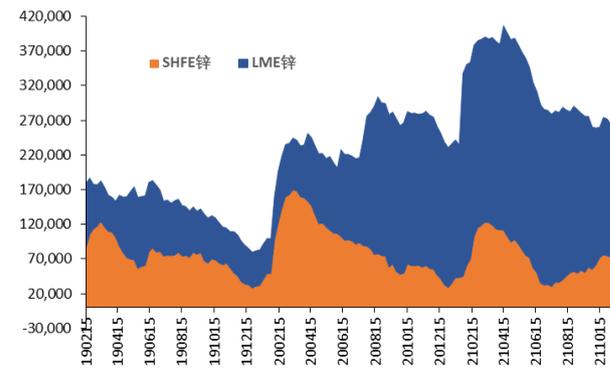
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 20: 期铝库存



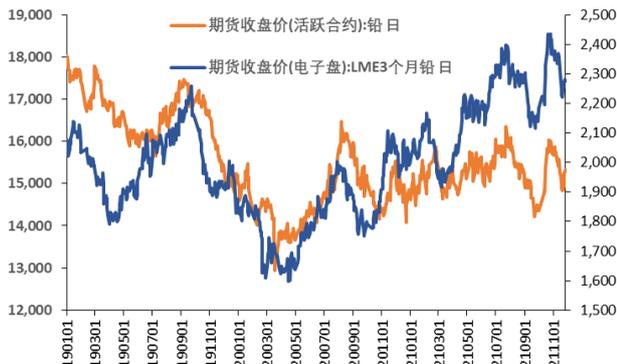
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 22: 期锌库存



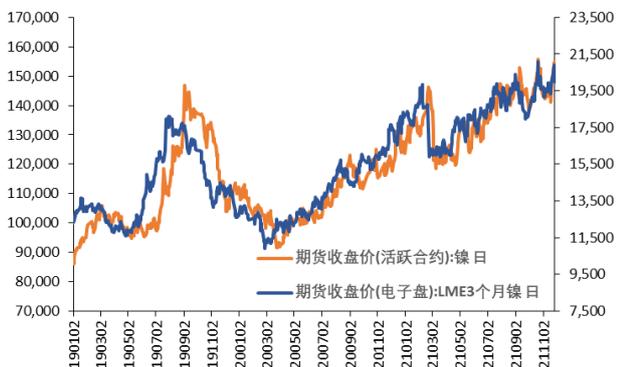
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 24: 期铅库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25:期镍价格



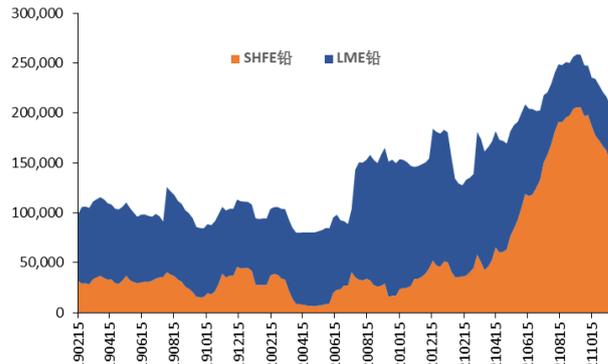
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 27:期锡价格



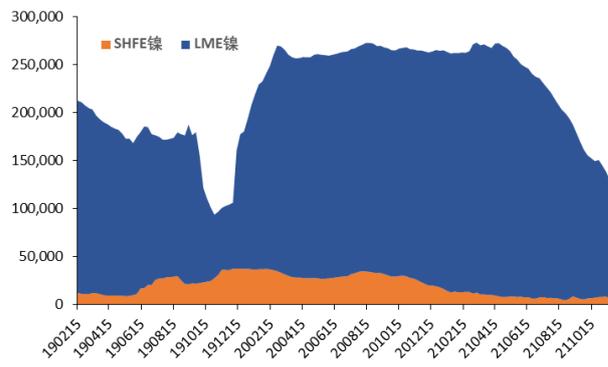
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 29:黄金 SPDR 持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 26:期镍库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 28:期锡库存



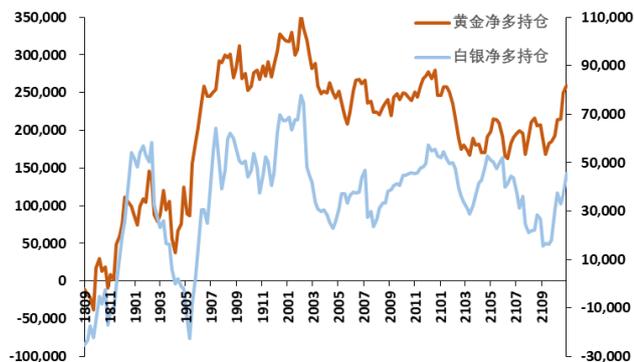
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 30:白银 SLV 持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 31:CFTC 金银净多持仓量

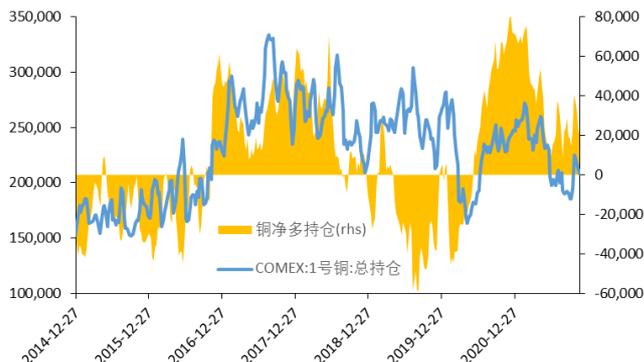


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 32: CFTC 铜持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

4. 周行业和公司动态：

容百科技与华友钴业签订长单，预计前驱体采购量将达 41.5 万吨：容百科技（688005）发布公告，公司与华友钴业（603799）签订了《战略合作协议》。协议约定，公司将与华友钴业在上游镍钴金属资源开发、前驱体技术开发、前驱体产品供销等领域建立长期紧密合作，协议有效期自其生效之日起至 2030 年 12 月 31 日。2022 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，容百科技在华友钴业的前驱体采购量不低于 18 万吨。在华友钴业向容百科技提供有竞争优势的金属原料计价方式与前驱体加工费的条件下，双方预计前驱体采购量将达到 41.5 万吨。具体年度采购前驱体数量，视双方产品与客户开发进展，以月度购销订单为准。2026 至 2030 年期间的合作条件由双方另行协商确认后签订补充协议进行约定。

紫金矿业同意对卡莫阿铜业投建 50 万吨/年铜冶炼厂项目立项：紫金矿业发布公告称，董事会同意对刚果（金）卡莫阿铜业有限公司投资建设 50 万吨/年铜冶炼厂项目进行内部立项，项目总投资约 7.69 亿美元（其中建设投资 6.99 亿美元），建设期 3 年，开发资金来自卡莫阿铜业自有现金流。

印尼总统重申禁止锡、铜、铝土矿出口：印度尼西亚总统 Joko Widodo 在央行年度会议上表示，印尼或将在 2024 年停止锡出口，总统还重申，可能会在 2022 年停止铝土矿出口，并在 2023 年停止铜矿出口。

盛达资源与鼎盛鑫矿业签订贵州猪拱塘铅锌矿收购协议：11 月 23 日，盛达资源与贵州鼎盛鑫矿业在北京盛达大厦正式签订贵州猪拱塘铅锌矿收购协议。猪拱塘锌金属量 246.06 万吨，平均品位 6.74%，铅金属量 81.38 万吨，平均品位 2.23%，除铅锌外，其中银金属约 830 吨。

云南铜业拟募资不超 27.27 亿元收购迪庆有色少数股权：云南铜业非公开发行股票拟募集资金总额（含发行费用）不超过 27.27 亿元，收购云铜集团持有的迪庆有色 38.23% 股权，收购完成后，公司将持有迪庆有色 88.24% 股权。

国家统计局：1-10 月全国规模以上工业企业利润同比增 42.2%：1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 71649.9 亿元，同比增长 42.2%（按可比口径计算），比 2019 年 1-10 月份增长 43.2%，两年平均增长 19.7%。1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 71649.9 亿元，同比增长 42.2%（按可比口径计算），比 2019 年 1—10 月份增长 43.2%，两年平均增长 19.7%。有色金属冶炼和压延加工业增长 1.63 倍。

资料来源：SMM, Wind, Mysteel, 中国冶金报, 新华财经, 海关总署, 上证资讯

5. 周重要经济数据

表 5：20211128-20211204 重要经济数据及事件预览：

| 日期 | 时间 | 国家/地区 | 指标名称 | 前值 | 预期 | 今值 |
|------------|-------|-------|----------------------------|--------------|------|------|
| 2021/11/29 | 18:00 | 欧盟 | 11月欧盟:经济景气指数:季调 | 117.6 | -- | -- |
| 2021/11/29 | 18:00 | 欧盟 | 11月欧元区:服务业信心指数:季调 | 18.2 | -- | -- |
| 2021/11/29 | 18:00 | 欧盟 | 11月欧元区:工业信心指数:季调 | 14.2 | -- | -- |
| 2021/11/29 | 18:00 | 欧盟 | 11月欧元区:经济景气指数:季调 | 118.6 | -- | -- |
| 2021/11/29 | 18:00 | 欧盟 | 11月欧元区:消费者信心指数:季调 | -4.8 | -5.5 | -6.8 |
| 2021/11/29 | 23:00 | 美国 | 10月成屋签约销售指数(2001年0) | 116.7 | -- | -- |
| 2021/11/30 | 7:30 | 日本 | 10月失业率(%) | 2.8 | -- | -- |
| 2021/11/30 | 7:30 | 日本 | 10月失业率:季调(%) | 2.8 | -- | -- |
| 2021/11/30 | 7:50 | 日本 | 10月工业生产指数:同比(%) | -2.31 | -- | -- |
| 2021/11/30 | 9:00 | 中国 | 11月官方制造业 PMI | 49.2 | -- | -- |
| 2021/11/30 | 15:00 | 德国 | 10月失业率:季调(%) | 3.4 | -- | -- |
| 2021/11/30 | 15:00 | 德国 | 10月失业人数:季调(千人) | 1,440.00 | -- | -- |
| 2021/11/30 | 17:30 | 英国 | 10月 M4:季调(百万英镑) | 2,951,309.00 | -- | -- |
| 2021/11/30 | 17:30 | 英国 | 10月 M4:季调:同比(%) | 6.02 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 9:35 | 日本 | 11月制造业 PMI | 53.2 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 9:45 | 中国 | 11月财新制造业 PMI | 50.6 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 15:00 | 德国 | 10月零售销售:环比:季调(%) | 1.3 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 15:00 | 德国 | 10月零售销售:同比(%) | 2.8 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 16:55 | 德国 | 11月制造业 PMI | 57.8 | 56.7 | 57.6 |
| 2021/12/1 | 17:00 | 欧盟 | 11月欧元区:制造业 PMI | 58.3 | 58.5 | 58.6 |
| 2021/12/1 | 17:30 | 英国 | 11月制造业 PMI | 57.8 | -- | 58.2 |
| 2021/12/1 | 21:15 | 美国 | 11月 ADP 就业人数:环比:季调(%) | 0.46 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 22:45 | 美国 | 11月 Markit 制造业 PMI:季调 | 58.4 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 23:00 | 美国 | 10月建造支出(百万美元) | 1,573,610.00 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 23:00 | 美国 | 11月 ISM:制造业 PMI:就业 | 52 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 23:00 | 美国 | 11月 ISM:制造业 PMI:物价 | 85.7 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 23:00 | 美国 | 11月 ISM:制造业 PMI:新订单 | 59.8 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 23:00 | 美国 | 11月制造业 PMI | 60.8 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 23:30 | 美国 | 11月26日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶) | 17,905.00 | -- | -- |
| 2021/12/1 | 23:30 | 美国 | 11月26日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶) | 1,017.00 | -- | -- |
| 2021/12/2 | 7:50 | 日本 | 11月基础货币:同比(%) | 9.9 | -- | -- |
| 2021/12/2 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧盟:PPI:同比(%) | 16.2 | -- | -- |
| 2021/12/2 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧盟:失业率(%) | 6.7 | -- | -- |
| 2021/12/2 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧元区:PPI:环比 | 2.7 | -- | -- |
| 2021/12/2 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧元区:PPI:同比(%) | 16 | 15.2 | -- |
| 2021/12/2 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧元区:失业率:季调(%) | 7.4 | -- | -- |
| 2021/12/2 | 21:30 | 美国 | 11月20日持续领取失业金人数:季调(人) | 2,049,000.00 | -- | -- |
| 2021/12/2 | 21:30 | 美国 | 11月27日当周初次申请失业金人数:季调(人) | 199,000.00 | -- | -- |

| | | | | | | |
|-----------|-------|----|----------------------------|------------|------|------------|
| 2021/12/2 | 21:30 | 美国 | 11月挑战者企业裁员人数 | 22,822.00 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 9:35 | 日本 | 11月服务业 PMI | 50.7 | -- | 52.1 |
| 2021/12/3 | 9:45 | 中国 | 11月财新服务业 PMI:经营活动指数 | 53.8 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 16:55 | 德国 | 11月服务业 PMI | 52.4 | 52.4 | 53.4 |
| 2021/12/3 | 17:00 | 欧盟 | 11月欧元区:服务业 PMI | 54.6 | 54.7 | 56.6 |
| 2021/12/3 | 17:00 | 欧盟 | 11月欧元区:综合 PMI | 54.2 | 54.3 | 55.8 |
| 2021/12/3 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧盟:零售销售指数:同比(%) | 3.2 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧元区:零售销售指数:环比(%) | -0.3 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 18:00 | 欧盟 | 10月欧元区:零售销售指数:同比(%) | 2.5 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 21:30 | 美国 | 11月劳动力参与率:季调 | 61.6 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 21:30 | 美国 | 11月失业率:季调(%) | 4.6 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 21:30 | 美国 | 11月私人非农企业全部员工:平均每周工时 | 34.7 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 21:30 | 美国 | 11月私人非农企业生产和非管理人员:平均时薪 | 0.4 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 21:30 | 美国 | 11月新增非农就业人数:季调(千人) | 531 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 21:30 | 美国 | 11月新增非农就业人数:私人部门:季调(初值) | 604 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 21:30 | 美国 | 11月制造业平均周工时:季调(小时) | 41.3 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 21:30 | 美国 | 11月制造业新增就业人数:季调(千人) | 60 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 22:45 | 美国 | 11月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调 | 58.7 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 23:00 | 美国 | 10月耐用品:新增订单(百万美元) | 271,307.00 | -- | 259,401.00 |
| 2021/12/3 | 23:00 | 美国 | 10月耐用品:新增订单:季调:环比 | -0.39 | -- | -0.46 |
| 2021/12/3 | 23:00 | 美国 | 10月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%) | -1.85 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 23:00 | 美国 | 10月耐用品除运输外订单(修正):环比:季调(%) | 0.67 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 23:00 | 美国 | 10月全部制造业:新增订单(百万美元) | 529,255.00 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 23:00 | 美国 | 10月全部制造业:新增订单:环比(%) | 0.8 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 23:00 | 美国 | 10月全部制造业:新增订单:季调:环比 | 0.24 | -- | -- |
| 2021/12/3 | 23:00 | 美国 | 11月非制造业 PMI | 66.7 | -- | -- |

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

6. 风险提示

利率急剧上升, 流动性交易拐点显现, 库存大幅增长及现货贴水放大, 市场风险情绪加速回落, 国际贸易关系紧张。

分析师简介

张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。11年金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期权做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师。2018年9月加入东兴证券研究所。

胡道恒

有色金属行业分析师，清华大学材料科学与工程硕士，北京科技大学材料学学士。拥有1年PE机构及4年证券从业经历，曾任东兴证券做市业务部高级投资经理；2019年7月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526